

Wenn geliehenes Geld die Kurse treibt

7. August 2026

Weltweit greifen Anlegende wieder verstärkt zu geliehenem Geld, um ihre Investitionen an den Börsen zu «hebeln». In den USA erreichen die Kreditvolumen Rekordwerte und auch in Südkorea stieg der Risikoappetit jüngst kräftig an. Dort zeigt sich derzeit eindrücklich, warum der überproportionale Einsatz von geliehenem Geld als Hebel ein zweischneidiges Schwert ist.

Aaron Jakober, Investment Office

Das Trampolin-Prinzip an der Börse

Ein Trampolin verstärkt Bewegungen in beide Richtungen: Wer kräftig abspringt, fliegt höher – wer strauchelt, landet härter. An den Finanzmärkten existiert mit sogenannten «Hebeln» (engl. «Leverage») ein ähnlicher Mechanismus. Über einen sogenannten Lombardkredit (engl. «Margin Loan») können sich Anlegende bei einer Bank Geld leihen, um zusätzliche Wertschriften zu kaufen. Die eigenen Wertschriften werden dabei als Sicherheit für den Kredit hinterlegt. Der Reiz liegt auf der Hand: Mit einem Lombardkredit lassen sich deutlich grössere Positionen im Depot aufbauen, als es das Eigenkapital allein zulassen würde – die eigene Position wird also «gehebelt». Dadurch partizipieren Anleger überproportional an Kursbewegungen in beide Richtungen: Bei steigenden Kursen fällt der Gewinn (gemessen am eingesetzten Eigenkapital) höher aus – bei sinkenden Kursen der Verlust jedoch ebenso. Auch in der Schweiz nutzen Anleger Lombardkredite, um ihre Positionen zu hebeln – eine systematische, aggregierte Statistik zum Umfang dieser Kreditvergabe gibt es hierzulande allerdings nicht.

Margin-Schulden in den USA auf Höchststand

Wie populär fremdfinanziertes Investieren derzeit ist, zeigen aktuelle Zahlen aus den USA. Die «Financial Industry Regulatory Authority» (FINRA) erfasst monatlich, wie hoch die ausstehenden Margin-Schulden (geliehenes Geld, welches in Wertpapiere investiert wird) der amerikanischen Anleger insgesamt sind. Die jüngsten Zahlen für Juni 2026 zeigen einen Rekordwert von rund 1.5 Billionen US-Dollar, was einem Anstieg von 49 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Zur Einordnung: Bei Beginn der FINRA-Datenerfassung im Jahr 1997 belief sich dieser Wert noch auf rund 100 Milliarden US-Dollar. Auffällig ist zudem die starke Zunahme in den letzten beiden Monaten. Allein von April auf Mai stiegen die Margin-Schulden um rund 9 %, von Mai auf Juni folgten weitere 6 %. Da auch die US-Wirtschaft über die vergangenen Jahre gewachsen ist, greift eine alleinige Betrachtung der absoluten Zahlen allerdings zu kurz. Es lohnt sich daher ein Blick auf die Margin-Schulden im Ver-

hältnis zur jährlichen Wirtschaftsleistung (BIP). Auf dem aktuellen Niveau entsprechen die ausstehenden Margin-Schulden rund 4.6 % des amerikanischen BIP. Das ist der höchste Stand seit Beginn der Datenerfassung und deutet auf einen wachsenden Risikoappetit der Anleger hin. Was das für die weitere Kursentwicklung bedeutet, lässt sich daraus jedoch nicht ableiten. Ein hohes Kreditvolumen ist in erster Linie ein Stimmungsbarometer, kein verlässliches Signal für einen bevorstehenden Kurseinbruch.

US-Margin-Schulden in % des BIP, historischer Verlauf



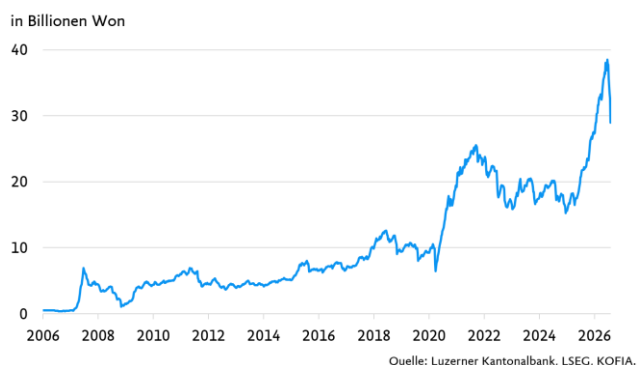
Der Zeitpunkt dieser Entwicklung ist dennoch bemerkenswert, denn sie fällt in eine Phase, in der geopolitische Spannungen für Verunsicherung an den Finanzmärkten sorgen. Hinzu kommt, dass das Zinsumfeld in den USA derzeit restriktiv ist und vorerst auch so bleiben dürfte – Kredite sind damit alles andere als günstig. Der jüngste Anstieg der Margin-Schulden dürfte deshalb weniger mit tiefen Finanzierungskosten zu tun haben, sondern vielmehr mit der Zuversicht der Kreditnehmenden, dass die erwarteten Kursgewinne die Kreditkosten übersteigen werden. Dass diese Rechnung nicht immer aufgeht, zeigt sich derzeit besonders eindrücklich am südkoreanischen Aktienmarkt.

Zwischen Rekordkursen und Rekordschulden

Der südkoreanische Aktienindex KOSPI verzeichnete im Jahr 2025 mit einem Plus von rund 75 % (in Lokalwährung) die beste Performance unter den bekannteren Länderindizes. Auch im aktuellen Jahr zählt er mit einem Plus von knapp 50 % bislang zu den weltweit erfolgreichsten Indizes.

Der Kursanstieg wurde massgeblich von den beiden Schwergewichten Samsung Electronics und SK Hynix getragen, die von der starken Nachfrage nach Speicherchips im Zuge des KI-Booms profitierten. Die jüngsten Kursgewinne gingen allerdings mit einem deutlichen Anstieg der Margin-Schulden bei südkoreanischen Anlegenden einher. Gemäss Daten der «Korea Financial Investment Association» (KOFIA) stiegen diese von rund 16 Billionen Won Anfang 2025 auf ein Rekordniveau von knapp 39 Billionen Won (entspricht über 20 Milliarden Schweizer Franken) Ende Juni 2026 – ein Plus von beinahe 150 %.

Total ausstehende Margin-Schulden in Südkorea



Südkoreanische Anleger bezahlen teures Lehrgeld

Am 22. Juni markierte der KOSPI sein vorläufiges Rekordhoch bei 9'100 Punkten (Tagesschlusskurs). Kurz darauf setzte jedoch ein starker Kursrückgang ein, der eindrücklich aufzeigte, wie riskant eine derart hohe Fremdfinanzierung werden kann. Von seinem Höchststand Mitte Juni verlor der KOSPI bis zum 30. Juli fast 40 %. Seither hat er sich zwar wieder etwas erholt, notiert aber weiterhin rund 30 % unter seinem Allzeithoch. Auslöser für den Abverkauf waren unter anderem Zweifel an der Nachhaltigkeit der enormen KI-Investitionen sowie Sorgen vor zunehmender Konkurrenz aus China. Hinzu kamen wiederaufkeimende Spannungen im Nahen Osten, die für Verunsicherung an den Märkten sorgten. Das heftige Ausmass der Korrektur dürfte aber vor allem auf sogenannte Nachschusspflichten (engl. «Margin Calls») zurückzuführen sein. Wie eingangs beschrieben, werden bei der Aufnahme eines Lombardkredits in der Regel die eigenen Wertschriften als Sicherheit hinterlegt. Sinkt deren Wert jedoch zu stark, verlangt die Bank zusätzliche Sicherheiten – ein sogenannter «Margin Call». Können Investoren dieser Pflicht nicht nachkommen, hat die Bank das Recht, die Wertschriften zu verkaufen, bis die Sicherheitsanforderungen wieder erfüllt sind. Wie die südkoreanische Finanzaufsichtsbehörde berichtete, waren im Juli 2026 rund 1.2 Millionen Konten von Privatanlegenden von Margin Calls betroffen, wobei bei 340'000 Konten eine vollständige Liquidation ihrer Positionen ausgelöst wurde. Treten solche Zwangsliquidationen in grossem Stil auf, verstärkt dies den Abwärtsdruck auf die bereits fallenden Kurse.

Hebelprodukte mit Faktor 2

Neben den klassischen Margin Calls trug ein zweites, vergleichsweise junges Hebelprodukt zu den heftigen Marktbewegungen am südkoreanischen Aktienmarkt bei. Erst im Mai dieses Jahres wurden gehebelte ETFs auf Einzelaktien – wie Samsung Electronics oder SK Hynix – in Südkorea zugelassen. Diese Produkte bilden die tägliche Kursbewegung der jeweiligen Aktie zweifach gehebelt ab. Das heisst, wenn der Basiswert an einem Tag um ein Prozent steigt oder fällt, bewegt sich der ETF um rund zwei Prozent. Als die Kurse fielen, mussten auch diese ETFs Aktien verkaufen, um ihre Hebelquote konstant zu halten. Der Grund: Damit der Hebel bei fallenden Kursen nicht unkontrolliert zunimmt, muss der Fondsanbieter das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital in der Position laufend nachjustieren – was bei Kursrückgängen zusätzliche Verkäufe erfordert. Dieser Verkaufsdruck traf zeitgleich mit den Margin Calls der Privatanlegenden auf den Markt. Angesichts der beschriebenen Zwangsverkäufe überrascht es auch wenig, dass die Margin-Schulden in der Folge deutlich zurückgingen. Von ihrem Rekordniveau bei knapp 39 Billionen Won Mitte Juni sanken sie bis Ende Juli auf rund 29 Billionen Won.

Der Regulator reagiert

Die starken Kursausschläge zwangen die südkoreanische Börse in den vergangenen Wochen mehrfach dazu, den Handel zwischenzeitlich auszusetzen. Zudem haben die zuständigen Behörden inzwischen diverse Massnahmen ergriffen, um derart heftige Kursschwankungen in Zukunft einzudämmen. So teilte das südkoreanische Finanzministerium Ende Juli mit, dass Anleger künftig höchstens ein Fünftel ihres Anlagevermögens in gehebelte Einzelaktien-ETFs investieren dürfen. Ausserdem sollen die Kosten für solche Produkte erhöht werden. Im Weiteren wurden ein Zulassungsstopp für neue gehebelte Einzelaktien-ETFs sowie ein Werbeverbot für bestehende Produkte verhängt. Nicht zuletzt wird diskutiert, den Zugang zu diesen Produkten künftig auf professionelle Anleger zu beschränken.

Fazit

Ob Trampolin oder Depot – das Prinzip bleibt dasselbe: Hebel wirken in beide Richtungen und verstärken sowohl Kursgewinne als auch -verluste. Der Hebel an sich ist dabei nicht das Problem – entscheidend ist, wie er eingesetzt wird. Je stärker ein Portfolio gehebelt wird und je konzentrierter es ausgerichtet ist, desto schmaler wird der Grat zwischen Investieren und Spekulieren. Das Beispiel Südkorea zeigt, wie schnell sich das rächen kann: Die Kombination aus hohem Hebel und einer starken Konzentration auf wenige Titel führte bei vielen Anlegenden zu erheblichen Verlusten. Beim Einsatz von Lombardkrediten und Hebelprodukten ist es daher wichtig, sich über die Mechanismen und die Auswirkungen im Worst-Case Szenario bewusst zu sein. Den besten Schutz vor solchen Verwerfungen bieten ein breit diversifiziertes Portfolio sowie ein ausreichend langer Anlagehorizont, der es erlaubt, kurzfristige Schwankungen auszusitzen.